

**«ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»
(Финансовый университет)**

Курский филиал федерального государственного образовательного
бюджетного учреждения высшего образования

Кафедра «Менеджмент и информационные технологии»

УТВЕРЖДАЮ

Директор филиала

« ____ » _____ 20 ____ г.

Зарецкая В.Г.

Ценностно-ориентированное управление компанией, набор 2021

Рабочая программа учебной дисциплины
для студентов, обучающихся по направлению 38.04.02 «Менеджмент»,
профиль «Финансовый менеджмент», очная, заочная форма обучения
(программа подготовки бакалавров)

*Рекомендовано Ученым советом Курского филиала федерального государственного
образовательного бюджетного учреждения высшего образования «Финансовый
университет при Правительстве Российской Федерации»*

(протокол от «31_»августа 2021 г. №_1_)

Одобрено заседанием кафедры

«Менеджмент и информационные технологии»

(протокол от «31_»августа 2021 г. №_1_)

Курск 2021

Содержание

1. Наименование дисциплины	4
2. Перечень планируемых результатов освоения образовательной программы (перечень компетенций) с указанием индикаторов их достижения и планируемых результатов обучения по дисциплине	4
3. Место дисциплины в структуре образовательной программы.....	6
4. Объем дисциплины (модуля) в зачетных единицах и в академических часах с выделением объема аудиторной (лекции, семинары) и самостоятельной работы обучающихся	6
5. Содержание дисциплины, структурированное по темам (разделам) дисциплины с указанием их объемов (в академических часах) и видов учебных занятий	7
Содержание дисциплины	7
5.2 Учебно-тематический план	11
5.3. Содержание семинаров, практических занятий	12
6. Перечень учебно-методического обеспечения для самостоятельной работы обучающихся по дисциплине.....	13
Перечень вопросов, отводимых на самостоятельное освоение дисциплины, формы внеаудиторной самостоятельной работы.....	13
Перечень вопросов, заданий, тем для подготовки к текущему контролю	15
7. Фонд оценочных средств для проведения промежуточной аттестации обучающихся по дисциплине.....	21
8. Перечень основной и дополнительной учебной литературы, необходимой для освоения дисциплины	35
9. Перечень ресурсов информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», необходимых для освоения дисциплины	36
10. Методические указания для обучающихся по освоению дисциплины	37
11. Перечень информационных технологий, используемых при осуществлении образовательного процесса по дисциплине, включая перечень необходимого программного обеспечения и информационных справочных систем	39
Комплект лицензионного программного обеспечения:.....	39
Современные профессиональные базы данных и информационные справочные системы	39
11.3. Сертифицированные программные и аппаратные средства защиты информации	39
12. Описание материально-технической базы, необходимой для осуществления образовательного процесса по дисциплине	39

1. Наименование дисциплины

Ценностно-ориентированное управление компанией.

2. Перечень планируемых результатов освоения образовательной программы (перечень компетенций) с указанием индикаторов их достижения и планируемых результатов обучения по дисциплине

Код компетенции	Наименование компетенции	Индикаторы достижения компетенции ¹	Результаты обучения (владения ² , умения и знания), соотнесенные с компетенциями/индикаторами достижения компетенции
ПКП-1	Способность оценивать тенденции и закономерности развития внешней и внутренней экономической среды, ее влияние на результаты хозяйственной деятельности организации в текущей и долгосрочной перспективе (ПКП	1) 1. Проводит необходимые для решения финансовых задач организации исследования внешней и внутренней среды с использованием современных информационных технологий. 2. Оценивает и прогнозирует закономерности развития внешней и внутренней среды бизнеса	Знания содержание, цели, принципы и этапы разработки финансовой и инвестиционной политики организации в рамках стратегии управления стоимостью компании; характеристик устойчивости роста компании и методов оценки в рамках принципов интегрированного управления стоимостью Умения разрабатывать стратегии, направленные на повышение стоимости компании; внедрять и реализовывать стоимостной подход в процесс управления компанией, диагностировать текущую стоимость компании и ее отдельных бизнес-единиц, выявлять основные тенденции в ее изменении, моделировать и описывать финансовую систему компании по факторам стоимости
		2. Оценивает и прогнозирует закономерности развития внешней и внутренней среды бизнеса	Знания методов финансового обоснования выбора стратегических альтернатив компании на основе критерия создания стоимости; механизма построения «деревьев» драйверов создания стоимости применительно к отдельным показателям и компаниям Умения применять современное программное обеспечение и экономико-математические методы в процессе обоснования и реализации финансовых управленческих решений, а также для оценки их эффективности.

¹ Заполняется при реализации актуализированных ОС ВО ФУ и ФГОС ВО3++

² Владения формулируются только при реализации ОС ВО ФУ первого поколения и ФГОС ВО 3+

ПКП-3	Способность разрабатывать финансовую стратегию организации, долгосрочную и краткосрочную финансовую политику, а также принимать эффективные управленческие решения, обеспечивающие достижение стоящих перед организацией целей (ПКП	3) 1. Обладает навыками разработки финансовой стратегии и политики.	Знания принципов и инструментов создания стоимости для акционеров и стейкхолдеров компании; методов финансового обоснования выбора стратегических альтернатив компании на основе критерия создания стоимости для акционеров и стейкхолдеров Умения формирования системы управления стоимостью компании, ориентированной на гармоничное сочетание интересов ее финансовых и нефинансовых стейкхолдеров; выявлять влияние механизмов корпоративного управления на рост стоимости компании, оценивать ключевые факторы, определяющие ценность компаний; определять механизм взаимодействия интересов стейкхолдеров в процессе создания стоимости компании и реализовывать в построении внутренних экономических отношений в компании
		2. Использует современные методы и средства для принятия эффективных финансовых решений	Знания основные понятия, категории и инструменты количественного и качественного анализа стоимости компании, ключевых факторов и рычагов повышения стоимости; методического аппарата формирования отчета о стоимости компании (value reporting) Умения оценивать принимаемые финансовые решения с точки зрения их влияния на создание стоимости компании, определять наиболее адекватных показателей создания стоимости на различных уровнях управления организацией (корпоративный уровень, уровень дивизионов, подразделений, бизнес-единиц и т. п.); применять аналитические инструменты оценки приращения стоимости компании с позиции различных групп стейкхолдеров

3. Место дисциплины в структуре образовательной программы

Дисциплина «Ценностно-ориентированное управление компанией» относится к модулю 2 «Ценностно-ориентированный финансовый менеджмент» по направлению подготовки 38.04.01 «Менеджмент», профиль финансовый менеджмент.

4. Объем дисциплины (модуля) в зачетных единицах и в академических часах с выделением объема аудиторной (лекции, семинары) и самостоятельной работы обучающихся

очная форма обучения /очно- заочная форма обучения

Вид учебной работы по дисциплине	Всего (в з/е и часах)	Модуль 4/5 (в часах)
Общая трудоемкость дисциплины	3 з.е./108	108/108
<i>Контактная работа - Аудиторные занятия</i>	30/16	30/16
<i>Лекции</i>	10/4	10/4
<i>Семинары, практические занятия</i>	20/12	20/12
<i>Самостоятельная работа</i>	78/92	78/92
Вид текущего контроля	Контрольная работа	Контрольная работа
Вид промежуточной аттестации	зачет	зачет

5. Содержание дисциплины, структурированное по темам (разделам) дисциплины с указанием их объемов (в академических часах) и видов учебных занятий

Содержание дисциплины

Тема 1. Формирование стоимостной идеологии в управлении бизнесом.

Переход от концепции управления по целям (МВО) к концепции ценностно – ориентированного менеджмента (VBM). Ценность компании как ключевой элемент ценностно-ориентированного менеджмента. Сущность ценностно-ориентированного (стоимостного) подхода к управлению бизнесом (VBM, EBM). Эволюция ценностно-ориентированной концепции управления компанией. Доминирующая цель ценностно-ориентированного управления бизнесом. Применение VBM – показателей при принятии стратегических решений. Пересмотр стратегических ориентиров, процессов управления, критериев оценки эффективности использования ресурсов, находящихся в распоряжении менеджеров компании, в соответствии с концепцией управления, ориентированного на стоимость (ValueBasedManagement -VBM). Концепция управления стоимостью на базе рыночных ожиданий (Expectations-Based Management – EBM). Характеристики стоимостных моделей на основе ожиданий - концепции добавленной стоимости благосостояния акционеров (wealth added value, WAI) и концепции созданного благосостояния акционеров относительно конкурентов (relative wealth added, RWA). Выстраивание системы коммуникаций с инвесторами (IR-службы). Влияние политики связей с инвесторами на рыночную стоимость компании.

Различия в решении задачи максимизации стоимости акционерного капитала и максимизации стоимости для стейкхолдеров.

Проблемы применения модели оценки стоимости компании в российской практике ведения бизнеса. Ключевые направления адаптации концепции управления на основе стоимости, с точки зрения эффективного применения в российском бизнесе.

Тема 2. Система измерения ценности - ключевой элемент ценностно-ориентированного менеджмента.

Понятие стоимости. Стоимость как функция факторов: стратегических инвестиций, потока денежных средств, срока экономической жизни этих инвестиций, стоимости капитала. Классификация показателей стоимости. Сущность и виды методов оценки стоимости. Характеристика показателей (индикаторов) деятельности, лежащих в основе моделей оценки стоимости, основанных на остаточной (экономической) прибыли: экономическая добавленная стоимость EVA (Economic Value Added), рыночная добавленная стоимость MVA (Market Value Added). Развитие модели экономической добавленной стоимости: модель очищенной экономической добавленной стоимости RAVE (Refined Economic Value Added, 2002), модель FEVA (Financial and Economic Value Added, 2003).

Характеристика показателей, основанные на управлении денежными потоками: денежная рентабельность инвестиций CFROI (Cash Flow Return on Investments), денежная добавленная стоимость CVA (Cash Value Added), акционерная добавленная стоимости SVA (Shareholders Value Added). Показатели, основанные на рыночных оценках: общая акционерная отдача TSR (Total Shareholder Return), общая отдача бизнеса TBR (Total Business Return).

Выбор основного VBM-показателя, как ключевого финансового показателя результатов деятельности, отражающего финансовые цели компании.

Тема 3. Оценка возможностей компании по созданию стоимости.

Слагаемые финансового подхода к управлению стоимостью компании: планирование рыночной стоимости компании, система финансовых показателей оценки деятельности на основе инвестиционной стоимости бизнеса, оперативный мониторинг ключевых факторов создания стоимости и экономической прибыли, вознаграждение персонала на основе экономической прибыли и стоимости бизнеса, система информации об управлении стоимостью бизнеса. Цикл управления стоимостью компании.

Применение системы сбалансированных показателей (Balanced score card (BSC)), ключевых индикаторов деятельности (key performance indicators (KPI)) как инструмента количественного планирования и контроля реализации конкурентных стратегий компании. Финансовая составляющая BSC. Стратегические финансовые цели и показатели. Выбор финансовых целей и показателей бизнес - единиц в зависимости от типа бизнес - единицы, стадии ее развития. Интеграция подходов BSC и VBM в процессе построения системы управления стоимостью компании.

Взаимосвязь интересов разных групп стейкхолдеров, роль нефинансовых стейкхолдеров, влияние механизмов корпоративного управления и советов директоров на структурирование интересов всех участников бизнеса.

Тема 4. Ключевые факторы создания стоимости.

Фактор стоимости как характеристика деятельности, от которой зависит результат функционирования компании. Принципы определения факторов создания стоимости. Основные факторы в цепочке создания стоимости компании, их выделение и диагностика. Финансовые и нефинансовые факторы. Упреждающие и запаздывающие факторы. Ценности, создаваемые компанией и ее партнерами. Источники увеличения ценности компании: уникальность и ценность ресурсов и способностей. Формирование устойчивых конкурентных преимуществ как фактор увеличения ценности компании. Вклад идентифицируемых и неидентифицируемых в учете компании нематериальных активов организации в создание ценности для акционеров и его отражение в показателях результатов деятельности компании. Ключевые компоненты интеллектуального капитала, применяемые для целей стратегической финансовой аналитики.

Оценка факторов стоимости. Обобщенная модель факторов стоимости.

Трансформация системы факторов стоимости в систему целевых нормативов и ключевых показателей эффективности, путем перехода к стоимостным принципам принятия решений на всех уровнях управления в режиме реального времени.

Анализ точек стратегического разрушения стоимости компании. Ошибочная стратегия развития, неэффективные стратегические сделки, неэффективная политика финансирования, ошибочная политика выплат инвесторам как факторы разрушения стоимости компании.

Тема 5. Современные технологии и модели стоимостно-ориентированного управления.

Принципы корпоративного управления, позволяющие создавать инвестиционно привлекательные компании. Влияние качества корпоративного управления на стоимость компании, эмпирические исследования.

Влияние выбора ключевого показателя результатов деятельности на построение управленческой системы, связанной с контролем за достижением финансовых целей и их корректировкой, и на создание системы, обусловленной принятием решений, максимизирующих ценность бизнеса для акционеров в будущем.

Модель структурной перестройки (Коупленд, Коллер и Муррин, 2008), позволяющая количественно измерить эффективность рычагов создания стоимости: информационного обмена с инвесторами; внутренних улучшений; отъединения структурных подразделений; перспектив роста; финансового конструирования.

Основные этапы внедрения системы управления стоимостью на предприятии. Построение системы принятия решений, направленных на максимизацию ценности бизнеса для акционеров в будущем. Влияние принятия компаниями решений в области маркетинга, построении системы дистрибуции и сбыта, выбора организационной структуры, формирования бизнес-портфеля, в процессах реинжиниринга, при слияниях и поглощениях и т. п. на показатели результатов деятельности.

Характеристика содержания отчета о стоимости компании (value reporting), необходимого методического аппарата. Концепция Value Reporting™ PriceWaterhouseCoopers.

Системы мотивации и вознаграждения, направленные на рост рыночной стоимости акционерного капитала. Практика внедрения в российских и зарубежных компаниях.

5.2 Учебно-тематический план

очная форма обучения / очно-заочная форма обучения

№ п/ п	Наименование темы (раздела) дисциплины	Трудоемкость в часах						Формы текущего контроля успеваемости
		Всего	Аудиторная работа				Самост оательн ая работа	
			Общая	Лекции	Семинары, практическ ие занятия	Занятия в интеракти вных формах		
1	Формирование стоимостной идеология в управлении бизнесом	21/21	6/3	2/1	4/2	3/1	15/18	Обсуждение дискуссионных проблем, выступления, решение тестов и задач
2	Система измерения ценности - ключевой элемент ценностно- ориентированн ого менеджмента	23/22	6/3	2/1	4/2	3/1	17/19	Участие в групповой дискуссии, решение тестов и задач, презентация индивидуального задания по определению показателей создания стоимости одной из российских публичных компаний и их сравнительная оценка.
3	Оценка возможностей роста компании	21/21	6/4	2/-	4/4	3/2	15/17	Участие в групповой дискуссии, решение тестов и задач, презентация индивидуального задания по исследованию качества роста российских компаний
4	Ключевые факторы	21/21	6/3	2/1	4/2	3/2	15/19	Участие в групповой дискуссии,

	создания стоимости							решение тестов и задач, презентация индивидуального задания по оценке факторов стоимости исследуемой компании
5	Современные технологии и модели стоимостно-ориентированного управления	22/22	6/3	2/1	4/2	3/2	16/19	Участие в групповой дискуссии, решение кейсов
	В целом по дисциплине	108/108	30/16	10/4	20/12	15 / 8	78/92	Согласно учебному плану: контрольная работа
	Итого в%					50/50		

5.3. Содержание семинаров, практических занятий

Очная и заочная формы обучения

Наименование тем (разделов) дисциплины	Перечень вопросов для обсуждения на семинарских, практических занятиях, рекомендуемые источники из разделов 8,9 (указывается раздел и порядковый номер источника)	Формы проведения занятий
1. Формирование стоимостной идеологии в управлении бизнесом	1. Сущность ценностно-ориентированного (стоимостного) подхода к управлению бизнесом (VBM, EBM). 2. Эволюция ценностно-ориентированной концепции управления компанией. 3. Применение VBM – показателей при принятии стратегических решений. 4. Проблемы применения модели оценки стоимости компании в российской практике ведения бизнеса. Рекомендуемые источники из раздела 8: 3,6, 7, 8, 10, 11; из раздела 9: 6, 7, 9, 10, 15.	Обсуждение дискуссионных проблем, выступления, решение тестов и задач
2. Система измерения ценности - ключевой элемент ценностно-ориентированного менеджмента	1. Понятие, классификация показателей стоимости. 2. Показатели создания стоимости: сравнительная оценка. 3. Выбор основного VBM-показателя, как ключевого финансового показателя результатов деятельности, отражающего финансовые цели компании. Рекомендуемые источники из раздела 8: 3, 7, 8, 10; из раздела 9: 6, 7, 9, 13.	Участие в групповой дискуссии, решение тестов и задач, презентация индивидуального задания по определению показателей создания стоимости одной из российских

		публичных компаний и их сравнительная оценка
3. Оценка возможностей роста компании	1. Модели измерения корпоративного роста. 2. Управление стоимостью и качество роста компании. 3. Интеграция подходов BSC и VBM в процессе построения системы управления стоимостью компании. Форма проведения занятий – участие в групповой дискуссии, решение тестов и задач, презентация индивидуального задания Рекомендуемые источники из раздела 8: 1, 3, 4, 7, 8, 10, 11; из раздела 9: 1, 2, 3, 4, 8, 9, 10, 11, 12, 14.	Участие в групповой дискуссии, решение тестов и задач, презентация индивидуального задания по исследованию качества роста российских компаний.
4. Ключевые факторы создания стоимости	1. Основные факторы в цепочке создания стоимости компании, их выделение и диагностика. 2. Оценка факторов стоимости. Обобщенная модель факторов стоимости. 3. Анализ точек стратегического разрушения стоимости компании. Рекомендуемые источники из раздела 8: 7, 8, 10, 11; из раздела 9: 1, 2, 3, 4, 8, 9, 10, 11, 12, 14.	Участие в групповой дискуссии, решение тестов и задач, презентация индивидуального задания по оценке факторов стоимости исследуемой компании
5. Современные технологии и модели стоимостно-ориентированного управления	1. Принципы построения управленческой системы, связанной с контролем за достижением финансовых целей. 2. Основные этапы внедрения системы управления стоимостью на предприятии. 3. Характеристика содержания отчета о стоимости компании (value reporting), необходимого методического аппарата. 4. Системы мотивации и вознаграждения, направленные на рост рыночной стоимости акционерного капитала. Рекомендуемые источники из раздела 8: 1, 3, 4, 7, 8, 10, 11; из раздела 9: 1, 2, 3, 4, 8, 9, 10, 11, 12, 14.	Участие в групповой дискуссии, решение кейсов

6. Перечень учебно-методического обеспечения для самостоятельной работы обучающихся по дисциплине

Перечень вопросов, отводимых на самостоятельное освоение дисциплины, формы внеаудиторной самостоятельной работы

По данной дисциплине не предусматривается тем, полностью отведенных на самостоятельное освоение. Внеаудиторная работа обучающихся заключается

в подготовке к семинарским и практическим занятиям, в т.ч. в интерактивной форме.

Очная и заочная формы обучения

Наименование тем (разделов) дисциплины	Перечень вопросов, отводимых на самостоятельное освоение	Формы внеаудиторной самостоятельной работы
1. Формирование стоимостной идеологии в управлении бизнесом	Методики применения стоимости компаний для целей управления корпорациями компаний «LEC/Alcar Consulting Group», McKinsey Co и Stern Stewart & Co.	1. Работа с учебной литературой, информационной системой СПАРК Интернет-ресурсами. 2. Подготовка к участию в дискуссии. 3. Решение тестовых заданий и учебных задач.
2. Система измерения ценности - ключевой элемент ценностно-ориентированного менеджмента	Основные факторы, влияющие на формирование финансовых целей компании: капиталоемкость бизнеса, длительность инвестиционного цикла, структура делового портфеля, долгосрочные перспективы в развитии бизнеса, степень государственного регулирования и конкуренция, высокая вероятность значительных изменений в отрасли и другие.	1. Работа с учебной литературой, Интернет-ресурсами. 2. Подготовка к участию в дискуссии. 3. Выполнение индивидуального задания по определению показателей создания стоимости одной из российских публичных компаний и их сравнительная оценка.
3. Оценка возможностей роста компании	1. Взаимосвязь интересов разных групп стейкхолдеров, роль нефинансовых стейкхолдеров, влияние механизмов корпоративного управления и советов директоров на структурирование интересов всех участников бизнеса. 2. Переход к концепции устойчивого развития с признанием значимости не только экономических благ, но и социальных ценностей и экологической ответственности компании.	1. Работа с учебной литературой, информационной системой СПАРК, Интернет-ресурсами. 2. Подготовка к участию в дискуссии. 3. Выполнение индивидуального задания по определению инвестиционной стратегии компании.
4. Ключевые факторы создания стоимости	1. Формирование устойчивых конкурентных преимуществ как фактор увеличения ценности компании. 2. Вклад идентифицируемых и неидентифицируемых в учете компании нематериальных активов организации в создание ценности для акционеров. 3. Ключевые компоненты интеллектуального капитала, применяемые для целей	1. Работа с учебной литературой, информационной системой СПАРК, Интернет-ресурсами. 2. Подготовка к участию в дискуссии. 3. Выполнение индивидуального задания по исследованию качества роста российских компаний.

	стратегической аналитики.	финансовой	
5. Современные технологии и модели стоимостно-ориентированного управления	Построение системы принятия решений, направленных на максимизацию ценности бизнеса для акционеров в будущем.		1. Работа с учебной литературой. 2. Решение кейса. 3. Решение ситуационных задач. 4. Подготовка к участию в дискуссии.

Перечень вопросов, заданий, тем для подготовки к текущему контролю

Примеры заданий для выполнения контрольной работы

Контрольная работа представляет собой проведение финансовых расчетов, написание аналитической записки на основе данных российской публичной компании. Содержательно работа заключается в комплексном исследовании компании, позволяющем получить понимание в ретроспективном и перспективном периодах, процесса создания стоимости. Для исследования необходимо выбрать публичную российскую компанию, котирующую свои ценные бумаги на бирже, ознакомиться с финансовой отчетностью за последние три года.

Представление материала осуществляется в следующей последовательности:

1. Используя данные официального сайта выбранной компании охарактеризовать: структуру акционерного /собственного капитала и ретроспективную динамику изменения состава акционеров и принадлежащих им пакетов; основные тренды динамики цен на акции компании за последние три года; оцените текущую структуру капитала; компании особенности дивидендной политики организации, суммы выплаченных по годам дивидендов в разрезе видов ценных бумаг; рейтинг корпоративного управления компании.

2. Рассчитайте значения стратегических финансовых показателей (ROS, TAT, ROA, A/E, ROE, RR, SGA, EPS), выявите их взаимосвязи, прокомментируйте полученные результаты.

3. Определите индекс устойчивости роста компании и постройте матрицы качества роста.

4. Рассчитайте значения показателей стоимости компании, результаты представьте в таблице:

Таблица 1 – Показатели стоимости ПАО «XXX»

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018
TSR, %					
EVA, млн. рублей					
MVA, млн. рублей					
CVA, млн. рублей					
SVA, млн. рублей					
CFROI, %					
WAI, млн. рублей					
RWA, млн. рублей					

5. Проведите анализ одного из представленных в таблице показателя (экономической добавленной стоимости EVA, CFROI, CVA) выбранной компании по данным финансовой отчетности с построением финансовой модели в EXCEL. Назовите основные факторы создания/разрушения стоимости компании.

6. Определите причины различия в оценках стоимости компании. Каковы Ваши предложения по корректировке финансовых целей компании.

Примеры кейсовых заданий

Кейс по теме 2 «Система измерения ценности - ключевой элемент ценностно-ориентированного менеджмента».

На графике (Рис.1) видно падение добавленной стоимости нефтегазовых компаний после 2014 года после обвала нефтяных котировок.

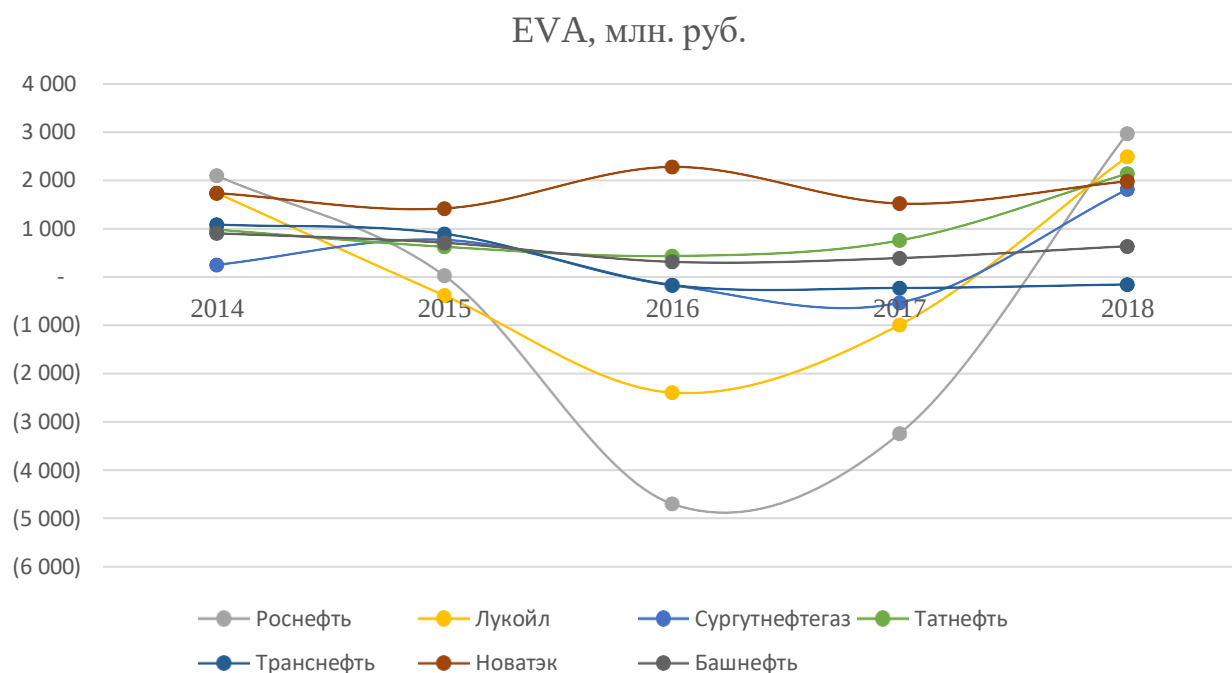


Рисунок 1. Экономическая добавленная стоимость нефтегазовых компаний 2014-2018 гг.³

Почему рыночная капитализация основных игроков на нефтегазовом рынке растет?

Кейс по теме 4 «Ключевые факторы создания стоимости»

Исходные данные

ПАО «Магнит» — российская компания розничной торговли и одноимённая сеть продовольственных магазинов (большая часть из них имеют формат «магазин у дома»). В середине 2012 года «Магнит» вошёл в пятерку крупнейших по капитализации ритейлеров мира. Выручка за 2018 г. составила 1 237 млрд. руб., что соответствует росту в объеме 8,2% по отношению к предыдущему году. Однако, чистая прибыль упала на 4,7%. Наблюдается падение стоимости акций с 9 058,8 рублей в 2017 году к 4 485,7 рублей в 2018 году, что составляет 50% от стоимости акций (рис. 1).

³ Составлено по данным информационного агентства Bloomberg



ПАО «Магнит» наращивает объемы облигационных займов, при этом управление структурой капитала на предприятии после 2012 года нельзя назвать эффективным, так как его стоимость стремительно возрастает, что является фактором разрушения стоимости. Анализ показателей дивидендной политики предприятия позволил сделать вывод о резком увеличении дивидендных выплат, не смотря на падение чистой прибыли.

Обоснуйте выбор ключевого показателя результатов деятельности для компании, рассчитайте значения.

Таблица 1 – Показатели стоимости ПАО «Магнит»

Показатель	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
TSR, %							
EVA, млн. рублей							
MVA, млн. рублей							
CVA, млн. рублей							
SVA, млн. рублей							
CFROI, %							
WAI, млн. рублей							
RWA, млн. рублей							

Проанализируйте факторы роста ключевого показателя результатов деятельности, выявите предполагаемые точки разрушения стоимости.

Представьте предложения по совершенствованию финансовой стратегии, направленной на приращение стоимости компании, минимизацию влияния факторов разрушение стоимости.

Кейс по теме 5 «Современные технологии и модели стоимостно-ориентированного управления»

Важнейшим направлением внедрения ценностно-ориентированного управления в компании является разработка механизма мотивации, который бы стимулировал менеджмент соблюдать интересы собственников. В настоящее время широкое распространение получили системы мотивации, основанные на различных опционных программах или передача акций в собственность топ-менеджеров, членов Совета директоров. Так, в АФК «Система» дополнительное вознаграждение выплачивается членам Совета директоров при условии выполнения основного или дополнительного КПЭ. Основной КПЭ считается выполненным при условии, что среднее арифметическое показателей совокупного дохода акционеров (TSR) и доходности портфеля Корпорации (iTSR) за отчетный год больше или равно показателю стоимости акционерного капитала Корпорации (CoE), т.е.

$$(TSR+iTSR)/2 \geq CoE \quad (1)$$

Дополнительный КПЭ считается выполненным при условии, что показатель совокупного дохода акционеров Корпорации (TSR) за отчетный год больше или равен величине изменения за отчетный год фондового индекса российского рынка Morgan Stanley Capital International Russia Standard, входящего в группу индексов развивающихся рынков MSCI Emerging Markets, и при этом показатель доходности портфеля Корпорации (iTSR) за отчетный год больше или равен показателю стоимости акционерного капитала Корпорации. Дополнительное вознаграждение выплачивается в форме: обыкновенных акций Корпорации или денежных средств, при условии одновременного приобретения членами Совета директоров Корпорации причитающихся обыкновенных акций. Однако, в качестве стратегических финансовых целей компания указала следующие: генерация доходности инвестиций, превышающей долгосрочную стоимость капитала ($IRR > WACC$) при инвестиционном горизонте 5-7 лет, сохранение консолидированного долг/EBITDA на уровне 2х, выплата акционерам до 30% полученной прибыли.

Система вознаграждений для члена Совета директоров ПАО «Аэрофлот» складывается из фиксированной и переменной (премиальной) частей. Размер переменной части вознаграждения зависит от динамики рыночной капитализации ПАО «Аэрофлот» в сравнении с динамикой индекса ММВБ. Если темп роста рыночной капитализации ПАО «Аэрофлот» за предшествующие 52 недели выше или равен темпу роста индекса ММВБ за аналогичный период, то показатель считается выполненным.

В целях формирования системы мотивации членов Совета директоров, в ПАО «Аэрофлот» принята Долгосрочная программа мотивации. Она была утверждена в 2016 году на период 1 января 2016 года – 30 июня 2019 и заменила ранее действовавшую опционную программу на период 2013–2015 годов. Общий объем долгосрочной программы в отношении членов Совета директоров составлял эквивалент 0,5% прироста капитализации ПАО «Аэрофлот» за период действия Долгосрочная программа мотивации.

В основе программы лежат три показателя:

прирост рыночной капитализации ПАО «Аэрофлот» за соответствующий год (вес показателя составляет 1/3)

место ПАО в группе из 5 конкурентов по динамике капитализации за соответствующий год (вес показателя составляет 1/3)

динамика уровня капитализации ПАО «Аэрофлот» в сравнении с динамикой индекса ММВБ (вес показателя составляет 1/3)

В рамках Долгосрочной программы мотивации 50% начисленного пула вознаграждения за соответствующий корпоративный год выплачивалось членам Совета директоров одновременно с выплатой основного вознаграждения по итогам работы за соответствующий год. 50% начисленного пула вознаграждения за соответствующий год не выплачивалось и было отложено до срока окончания действия программы (июнь 2019 года), суммировалось и выплачивалось единым траншем по решению Общего собрания акционеров Компании в случае если капитализации на момент окончания программы не ниже уровня 100 млрд руб. При этом в механизм расчетов был включен принцип наибольшей

капитализации, достигнутой в истекших периодах (high watermark principle), то есть в случае снижения капитализации в текущем промежуточном периоде базой для расчета увеличения капитализации в следующем промежуточном периоде служил наибольший размер капитализации, достигнутый ранее.

Оцените эффективность представленных мотивационных схем в рамках достижения финансовых целей, задекларированных компаниями.

Критерии балльной оценки различных форм текущего контроля успеваемости содержатся в соответствующих методических рекомендациях Департамента.

7. Фонд оценочных средств для проведения промежуточной аттестации обучающихся по дисциплине.

Перечень компетенций, формируемых в процессе освоения дисциплины, содержится в разделе 2. «Перечень планируемых результатов освоения образовательной программы (перечень компетенций) с указанием индикаторов их достижения и планируемых результатов обучения по дисциплине».

Типовые контрольные задания или иные материалы, необходимые для оценки индикаторов достижения компетенций умений и знаний

Перечень вопросов к зачету

1. История создания и развития концепции VBM.
2. Концепция VBM в системе целей управления компанией.
3. Формирование «стоимостного» мышления предпринимателя и менеджера.
4. Виды стоимости: экономическое содержание, классификация, область применения.
5. Эволюция показателей эффективности деятельности.
6. Принципы управления на основе ожиданий. Элементы модели управления на основе ожиданий EBM (Expectations-Based Management).
7. Характеристика методов и моделей оценки стоимости компании.
8. Применение мультипликаторов для оценки стоимости бизнеса.
9. Влияние структуры капитала на стоимость бизнеса.

10. Факторы стоимости бизнеса (перечислить).
11. Системы измерения эффективности деятельности компании.
12. Сбалансированная система показателей: сущность и проблемы применения в российской практике стоимостного управления компании.
13. Система 4М как модель управления бизнесом.
14. Слияния и поглощения как инструмент создания стоимости.
15. Показатели создания стоимости: формулы расчета, экономическое содержание, сравнительная оценка.
16. Продленная стоимость бизнеса: методы и проблемы оценки.
17. Представьте алгоритмы расчета показателей, основанных на управлении денежными потоками: денежная рентабельность инвестиций CFROI, денежная добавленная стоимость CVA, акционерная добавленная стоимости SVA. Охарактеризуйте степени сложности расчета и возможности создания системы драйверов роста стоимости.
18. Представьте алгоритмы расчета показателей, основанных на остаточной (экономической) прибыли: экономическая добавленная стоимость EVA, рыночная добавленная стоимость MVA. Проведите сравнительный анализ с точки зрения степени сложности расчета и возможности создания системы драйверов роста стоимости.
19. Обоснуйте Вашу позицию в выборе ключевого показателя результатов деятельности.
20. Принципы и алгоритм построения матриц стратегического финансового анализа.
21. Дайте характеристику циклу управления стоимостью фирмы.
22. Предложите последовательность действий менеджеров при разработке и внедрении системы VBM в компании.
23. Основные факторы в цепочке создания стоимости компании, их диагностика и выявление.
24. Стоимостная оценка стратегических решений.

25. Согласование краткосрочных и долгосрочных целей бизнеса в процессе реализации системы VBM в компании.

26. Обоснуйте, какие факторы влияют на разрушения стоимости, предложите руководству свой вариант подхода к идентификации и диагностики факторов.

27. Охарактеризуйте технологию применения системы сбалансированных показателей (Balanced score card (BSC)) и ключевых индикаторов деятельности (key performance indicators (KPI)) в финансовом контроле процесса создания стоимости.

28. Как Вы оцениваете влияние качества корпоративного управления на стоимость компании.

29. Отчетность о стоимости компании: содержание и последовательность формирования информации.

30. Вам поручено разработать мотивационную схему организации, ориентированную на рост рыночной стоимости компании. Определите типичные элементы системы вознаграждения по нарастанию уровней управления и дайте рекомендации по включению финансовых показателей в мотивационные схемы с целью увязки вознаграждений с результатами деятельности компании.

Примерные тестовые задания

Тест 1.

К внешним факторам, влияющим на стоимость компании, относятся ...

- 1) динамика рынка капитала;
- 2) отраслевые особенности;
- 3) система налогообложения;
- 4) репутация компании.

Выберите верный ответ:

- а) 1, 2;
- б) 2, 3;
- в) 1, 2, 3;

г) 1, 2, 3, 4.

Тест 2.

Оптимальное управление структурой капитала предполагает:

- а) формирование смешанной структуры источников финансирования, при которой их средняя стоимость становится минимальной;
- б) разработку мероприятий по формированию собственных финансовых ресурсов;
- в) максимизацию роста продаж компании;
- г) повышение уровня финансового рычага.

Тест 3.

Показатель «экономическая добавленная стоимость» (EVA) используется для ...

- а) оценки стоимости компании;
- б) анализа эффективности работы компании;
- в) разработки планов компенсационных выплат специалистам всех уровней;
- г) планирования операционных показателей деятельности.

Тест 4.

В компании агентские конфликты между акционерами и менеджерами возникают в случае, когда...

- а) вознаграждение менеджеров оказывается ниже их ожиданий;
- б) у менеджеров менее 100% голосующих акций;
- в) финансовые результаты оказываются ниже прогноза;
- г) акционеры решают ликвидировать компанию.

Тест 5.

Впишите недостающее понятие. Потери в результате снижения эффективности управления корпорацией из-за наличия конфликтов интересов, так и затраты собственников на ограничение оппортунистического поведения менеджеров, осуществление его контроля и мониторинга – это...

Тест 6.

Финансовая синергия при слиянии и присоединении компаний – это дополнительный эффект от:

- а) слияния двух капиталов;
- б) возникающих налоговых преимуществ;
- в) увеличения продаж более дешевым способом;
- г) улучшения качества управленческого персонала.

Тест 7.

Впишите недостающее понятие. ... структура находится как компромисс между налоговыми преимуществами привлечения заемного капитала и издержками банкротства.

Тест 8.

Задачи управления стоимостью капитала:

- а) оценка стоимости (определение цены) функционирующего собственного капитала;
- б) определение форм привлечения заемных средств;
- в) оценка стоимости (определение цены) функционирующего заемного капитала;
- г) определение оптимальной стоимостной структуры функционирующего капитала.

Тест 9.

Представьте формулу расчета показателя: CVA (денежная добавленная ценность или модель остаточного денежного потока)

Тест 10.

Критерием оценки целесообразности слияния или присоединения может быть определение максимального предела времени, в течение которого компания:

- а) обеспечивает стабильное увеличение MVA;
- б) займет определенную нишу на рынке;
- в) обеспечит ожидаемый рынком EPS;
- г) увеличит EVA намеченного уровня;

д) достигнет определенной рентабельности продаж.

Тест 11.

Преимуществом показателя «стоимость» перед другими измерителями эффективности являются:

- 1) Стоимость учитывает внутренние и внешние факторы, влияющие на работу компании;
- 2) Стоимость компании учитывает перспективы компании на сколь угодно долгий период прогнозирования;
- 3) Стоимость позволяет учесть как финансовые, так и нефинансовые показатели работы компании.

Выберите правильный ответ:

- а) 1, 2;
- б) 2, 3;
- в) 1, 3;
- г) 1, 2, 3.

Тест 12.

Факторы, влияющие на величину оптимальной рыночной стоимости организации в процессе её финансовой реструктуризации, - это...

- а) проведение финансового мониторинга;
- б) управление рисками;
- в) финансовый реинжиниринг;
- г) финансовый контроль.

Тест 13.

EVA характеризует:

- а) доход компании после выплаты всех обязательств, связанных с привлечением капитала;
- б) новую стоимость для своих владельцев, если ее прибыль превышает сумму средств, уплаченную на привлечение заемного капитала;
- в) новую стоимость для своих владельцев, если ее прибыль превышает сумму средств, уплаченную на привлечение капитала;

г) чистый доход акционеров компании.

Тест 14.

У компании в обращении находится 400 000 акций с рыночной ценой 20 у.е. и номинальной стоимостью 2 у.е. за одну. Если руководство компании предпочитает видеть рыночную цену акции в пределах от 30 до 35 у.е. за одну, то для достижения данного результата необходимо

- а) провести дробление акций;
- б) выплатить 50%-ный дивиденд акциям;
- в) осуществить обратный выкуп;
- г) выплатить дивиденд наличными в размере 2 у.е. на одну акцию.

Тест 15.

Что понимается под устойчивыми, сбалансированными темпами роста (SGR):

- а) постоянные темпы;
- б) не истощающие финансовые ресурсы;
- в) не вызывающие изменения доходности и финансовой политики;
- г) постоянно растущие.

Тест 16.

Способами увеличения EVA являются:

- а) увеличение рентабельности капитала;
- б) уменьшение затрат на привлечение капитала;
- в) диверсификация бизнеса;
- г) продажа непрофильных активов.

Тест 17.

Измерителем роста компании обычно является:

- а) прибыль;
- б) рентабельность собственного капитала;
- в) доход на одну акцию;
- г) рыночная добавленная стоимость;
- д) экономическая добавленная стоимость.

Тест 18.

Что из перечисленного лучше всего характеризует основную цель финансового управления корпорацией, акции которой публично торгуются на рынке?

- а) максимизация текущей прибыли;
- б) поддержание устойчивых темпов роста дохода компании;
- в) максимизация объема продаж;
- г) максимизация текущей стоимости акций компании.

Тест 19.

Впишите недостающее понятие. Построение системы оценки результатов деятельности на основе стоимости и выстраивание по этому интегрированному показателю рычагов управления – это ...

Тест 20.

Сбалансированный рост фирмы лимитируется:

- а) рентабельностью продаж;
- б) долей реинвестированной прибыли;
- в) оборачиваемостью активов;
- г) ликвидностью баланса;
- д) соотношением собственного и заемного капитала.

Примеры оценочных средств для проверки компетенций, формируемой дисциплиной

Код компетенции	Наименование компетенции	Индикаторы достижения компетенции	Типовые задания																												
ПКН-1	Способность оценивать тенденции и закономерности развития внешней и внутренней экономической среды, ее влияние на результаты хозяйственной деятельности организации в текущей и долгосрочной перспективе (ПКП	1. Проводит необходимые для решения финансовых задач организации исследования внешней и внутренней среды с использованием современных информационных технологий.	Задание 1. Необходимо на основе данных Федеральной службы государственной статистики России (статистического ежегодника «Инвестиции») заполнить таблицу, приведенную ниже:																												
			<table><tr><th rowspan="2">Годы</th><th rowspan="2">Инвестиции в нефинансовые активы, всего</th><th colspan="4">В том числе инвестиции</th></tr><tr><th>В основной капитал</th><th>В НМА</th><th>В другие нефинансовые активы</th><th>Затраты на НИОКР</th></tr><tr><td>2014</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>2015</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>2016</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr></table>	Годы	Инвестиции в нефинансовые активы, всего	В том числе инвестиции				В основной капитал	В НМА	В другие нефинансовые активы	Затраты на НИОКР	2014						2015						2016					
			Годы			Инвестиции в нефинансовые активы, всего	В том числе инвестиции																								
				В основной капитал	В НМА		В другие нефинансовые активы	Затраты на НИОКР																							
			2014																												
2015																															
2016																															

пакеты прикладных программ для решения практических задач		<table><tr><td>2017</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>2018</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr></table> Интерпретируйте полученные результаты. Задание 2. Капитал компании в объеме 200 млн. руб. включает в себя собственный капитал и заемный. Долг составляет 80 млн. руб., стоимость которого равна 12% в год. За счет эмиссии акций получено 120 млн. руб., рыночная цена которых составляет 42 руб. за акцию. Величина дивиденда на дату анализа составляла 6 руб. Ожидается увеличение дивидендных выплат на 5% в год. Определите средневзвешенные затраты на капитал. Задание 3. Объясните преимущества и недостатки показателей экономической добавленной стоимости EVA и акционерной добавленной стоимости SVA по сравнению с показателем денежного потока CF при принятии инвестиционных решений.	2017						2018					
	2017													
2018														
2. Оценивает и прогнозирует закономерности развития внешней и внутренней среды бизнеса	Задание 1 Используя материалы интернет-ресурса http://www.e-disclosure.ru/, СПАРК http://www.spark-interfax.ru/, терминала Bloomberg и официальные сайты компаний, выберите для анализа инвестиционной политики и моделирования экономических процессов три компании из разных сфер деятельности. Выявите цели, которые компании ставят перед собой в долгосрочной перспективе и определите стоимость компании методом EVA. Сравните данные и представьте полученные результаты в виде презентации в MS Power Point. Задание 2. Вам предлагается таблица с пакетами прикладных программ в первом столбце и описанием функций пакета во втором столбце. Распределите пакеты прикладных программ напротив соответствующих им функций. <table><tr><th>Пакет прикладной программы</th><th>Функция</th></tr><tr><td>1.SAP, Oracle</td><td>А.Управление всей цепочкой производства от проектирования деталей до продажи конечному потребителю</td></tr><tr><td>2.Triton, PRISM</td><td>Б.Позволяет сделать производство более гибким, осуществлять скорое планирование потребностей в материалах и основных фондах</td></tr><tr><td>3. MMPS, MES</td><td>В.Комплексные пакеты прикладных программ общего назначения для автоматизации всей деятельности фирмы</td></tr><tr><td>4.Manugistics Numetrix</td><td>Г.Специфические пакеты прикладных программ для управления производством определенного типа, например, для различные</td></tr></table>	Пакет прикладной программы	Функция	1.SAP, Oracle	А.Управление всей цепочкой производства от проектирования деталей до продажи конечному потребителю	2.Triton, PRISM	Б.Позволяет сделать производство более гибким, осуществлять скорое планирование потребностей в материалах и основных фондах	3. MMPS, MES	В.Комплексные пакеты прикладных программ общего назначения для автоматизации всей деятельности фирмы	4.Manugistics Numetrix	Г.Специфические пакеты прикладных программ для управления производством определенного типа, например, для различные			
Пакет прикладной программы	Функция													
1.SAP, Oracle	А.Управление всей цепочкой производства от проектирования деталей до продажи конечному потребителю													
2.Triton, PRISM	Б.Позволяет сделать производство более гибким, осуществлять скорое планирование потребностей в материалах и основных фондах													
3. MMPS, MES	В.Комплексные пакеты прикладных программ общего назначения для автоматизации всей деятельности фирмы													
4.Manugistics Numetrix	Г.Специфические пакеты прикладных программ для управления производством определенного типа, например, для различные													

			<table><tr><td></td><td>форм дискретного производства или производства с непрерывным циклом</td></tr></table>		форм дискретного производства или производства с непрерывным циклом														
	форм дискретного производства или производства с непрерывным циклом																		
			Задание 3. Функциональные модули пакета Project Expert. Соотнесите наименования и функции моделей пакета Project Expert. 1. Генератор отчетов 2. Блок моделирования 3. Блок контроля реализации проекта 4. Блок группирования проектов 5. Блок генерации финансовых документов 6. Блок анализа																
			<table><tr><td>Наименование блока</td><td>Функции</td></tr><tr><td></td><td> • Анализ чувствительности • Анализ эффективности проекта по отношению к отдельным его участникам. • Расчет стандартных финансовых коэффициентов и показателей эффективности. • Анализ вариантов проекта. </td></tr><tr><td></td><td> • Суммарный отчет о движении денежных средств группы проектов. • Вариантный анализ. • Анализ эффективности группы проектов. </td></tr><tr><td></td><td> • Ввод актуальных данных о развитии проекта. • Актуализация данных Cash Flow. • Генерация детальных отчетов рассогласования фактических и планируемых данных (инвестиционного плана, плана продаж, плана производства и т. п.) • Генерация отчета рассогласования Cash Flow </td></tr><tr><td></td><td> • Моделирование окружающей среды и внешних условий функционирования предприятия (налоги, инфляция, схема бух. учета и т. п.). • Моделирование денежных потоков, посредством описания бизнес-операций. </td></tr><tr><td></td><td> • Отчет о прибылях и убытках (О финансовых результатах). • Отчет о движении денежных средств (Cash Flow). • Бухгалтерский баланс. • Отчет об использовании прибыли. </td></tr><tr><td></td><td></td><td></td><td> • Оформление отчетов </td></tr></table>	Наименование блока	Функции		• Анализ чувствительности • Анализ эффективности проекта по отношению к отдельным его участникам. • Расчет стандартных финансовых коэффициентов и показателей эффективности. • Анализ вариантов проекта.		• Суммарный отчет о движении денежных средств группы проектов. • Вариантный анализ. • Анализ эффективности группы проектов.		• Ввод актуальных данных о развитии проекта. • Актуализация данных Cash Flow. • Генерация детальных отчетов рассогласования фактических и планируемых данных (инвестиционного плана, плана продаж, плана производства и т. п.) • Генерация отчета рассогласования Cash Flow		• Моделирование окружающей среды и внешних условий функционирования предприятия (налоги, инфляция, схема бух. учета и т. п.). • Моделирование денежных потоков, посредством описания бизнес-операций.		• Отчет о прибылях и убытках (О финансовых результатах). • Отчет о движении денежных средств (Cash Flow). • Бухгалтерский баланс. • Отчет об использовании прибыли.				• Оформление отчетов
Наименование блока	Функции																		
	• Анализ чувствительности • Анализ эффективности проекта по отношению к отдельным его участникам. • Расчет стандартных финансовых коэффициентов и показателей эффективности. • Анализ вариантов проекта.																		
	• Суммарный отчет о движении денежных средств группы проектов. • Вариантный анализ. • Анализ эффективности группы проектов.																		
	• Ввод актуальных данных о развитии проекта. • Актуализация данных Cash Flow. • Генерация детальных отчетов рассогласования фактических и планируемых данных (инвестиционного плана, плана продаж, плана производства и т. п.) • Генерация отчета рассогласования Cash Flow																		
	• Моделирование окружающей среды и внешних условий функционирования предприятия (налоги, инфляция, схема бух. учета и т. п.). • Моделирование денежных потоков, посредством описания бизнес-операций.																		
	• Отчет о прибылях и убытках (О финансовых результатах). • Отчет о движении денежных средств (Cash Flow). • Бухгалтерский баланс. • Отчет об использовании прибыли.																		
			• Оформление отчетов																
ПКП-3	Способность осуществлять анализ и прогнозирование финансового состояния, результатов деятельности и денежных потоков организации в условиях риска и неопределенности	2) 1. Понимает содержание и логику проведения анализа результатов хозяйственной деятельности.	Задание 1. Крупная компания сырьевого сектора, более 50% акций которой находится у государства, является монополистом на внутреннем рынке и имеет конкурентов только на международном рынке. Активы компании на 2/3 состоят из основных средств, и в силу специфики производства компания инвестирует значительные суммы в развитие новых мощностей и их совершенствование. Особенностью финансирования компании является большая доля																

		долговых обязательств, которые представлены облигациями с различными периодами погашения и кредитами банков. При этом выплаты по кредитам и периоды погашения облигаций распределены во времени. Компания имеет статус надежного заемщика, одно из авторитетных агентств недавно присвоило компании рейтинг ВВВ, другое – А3. Вместе с тем у компании сохраняются риски, связанные с возможным колебанием рыночных цен на сырье. Компания не имеет налоговых льгот. У компании накопилась значительная доля нераспределенной прибыли и резервов, которая превышает величину чистой прибыли за последний отчетный период почти в 4,5 раза. Рост курса акций за последний год составил около 50%, но при этом отмечались существенные колебания курсовой стоимости акций. В соответствии с приведенными данными дайте ответ на следующие вопросы. Назовите преимущества и недостатки сложившейся политики финансирования (выпуск большого количества займов и привлечение кредитов). Способствует ли эта политика снижению затрат на финансирование? Есть ли другая возможность снизить затраты на капитал данной компании? Приведите аргументы в пользу иного варианта финансирования. Задание 2. На основе данных задания 1, обоснуйте, как сложившаяся ситуация может повлиять на стоимость компании. Каковы ваши рекомендации в отношении формирования и разработки ключевых финансовых показателей финансовой стратегии фирмы, управления эффективностью бизнеса. Задание 3. Совокупный показатель продаж фирмы в текущем году составил 100 млн. руб.; ожидается, что темп роста продаж в течение ближайших 6 лет будет 10% в год. С седьмого года продажи будут снижаться на 2% в год. и к одиннадцатому году показатель составит 0%. Рентабельность продаж (до уплаты налогов) в течение ближайших 6 лет составит 10%, в период с 7 по 10 годы - 9%; налог на прибыль составляет 24%. Для увеличения продаж фирма планирует приобрести оборудование на сумму: 4 млн. руб. в ближайшие 6 лет и на 2 млн руб. - в период с 7 по 10 годы. Доля собственного оборотного капитала компании - 2% от продаж; инвестированный капитал в текущем году составил 95 млн. руб. Средневзвешенный затраты на капитал в ближайшие 10 лет будут равны 10%. Найдите стоимость компании методом EVA?
		Задание 1. ПАО Компания «МегаФон» (megafon.ru) — один из ведущих российских операторов связи.

		2. Разрабатывает прогнозы денежных потоков и результатов хозяйственной деятельности	«МегаФон» работает во всех сегментах телекоммуникационного рынка России. Компания и ее дочерние предприятия располагают всеми необходимыми лицензиями и работают во всех регионах России, а также в республиках Абхазия, Южная Осетия и Таджикистан. На основании представленных в таблицах данных компании определите интегральный критерий оценки эффективности бизнеса - MVA за 2015-2018 гг. и охарактеризуйте изменения. <table><tr><th>Показатели</th><th>2018</th><th>2017</th><th>2016</th><th>2015</th></tr><tr><td>Долгосрочные обязательства, млн. руб.</td><td>328911</td><td>238158</td><td>219845</td><td>196144</td></tr><tr><td>Количество обыкновенных акций, млн. шт.</td><td>480.4</td><td>595.7</td><td>595.7</td><td>595.7</td></tr><tr><td>Цена одной акции, руб.</td><td>639,7</td><td>512,9</td><td>579,6</td><td>850</td></tr><tr><td>Рыночная капитализация, млн. руб.</td><td>307301</td><td>305535</td><td>345268</td><td>506345</td></tr><tr><td>Собственный капитал, млн. руб.</td><td>70403</td><td>165309</td><td>124123</td><td>147751</td></tr><tr><td>Рыночная добавленная стоимость (MVA), млн. руб.</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr></table> Задание 2. В текущем периоде величина чистой операционной прибыли (NOPAT) составляет 1500 млн. руб., а капитал, инвестированный в компанию (IC), равен 20 000 млн. руб. В фазе стабильного роста (в бесконечном периоде времени после 3-го года) продленная (постпрогнозная) величина экономической добавленной стоимости отрицательна и равна (-3101 млн. руб.), а значение WACC равно 9%. Имеются следующие исходные данные по компании: <table><tr><th>Продолжительность</th><th>Фаза быстрого роста, ограниченная сроком в 3 года</th></tr><tr><td>Коэффициент реинвестиций, %</td><td>60</td></tr><tr><td>Доходность капитала (ROIC), %</td><td>8</td></tr><tr><td>Ожидаемые темпы роста, %</td><td>5</td></tr><tr><td>Цена привлечения капитала (WACC), %</td><td>10</td></tr></table> Определите стоимость компании методом EVA. Задание 3. По компании ПАО ГМК «Норильский никель» за 2017-2018 гг. известны данные, которые представлены в таблице: <table><tr><th>Величина</th><th>2017 г.</th><th>2018 г.</th></tr></table>	Показатели	2018	2017	2016	2015	Долгосрочные обязательства, млн. руб.	328911	238158	219845	196144	Количество обыкновенных акций, млн. шт.	480.4	595.7	595.7	595.7	Цена одной акции, руб.	639,7	512,9	579,6	850	Рыночная капитализация, млн. руб.	307301	305535	345268	506345	Собственный капитал, млн. руб.	70403	165309	124123	147751	Рыночная добавленная стоимость (MVA), млн. руб.					Продолжительность	Фаза быстрого роста, ограниченная сроком в 3 года	Коэффициент реинвестиций, %	60	Доходность капитала (ROIC), %	8	Ожидаемые темпы роста, %	5	Цена привлечения капитала (WACC), %	10	Величина	2017 г.	2018 г.
Показатели	2018	2017	2016	2015																																															
Долгосрочные обязательства, млн. руб.	328911	238158	219845	196144																																															
Количество обыкновенных акций, млн. шт.	480.4	595.7	595.7	595.7																																															
Цена одной акции, руб.	639,7	512,9	579,6	850																																															
Рыночная капитализация, млн. руб.	307301	305535	345268	506345																																															
Собственный капитал, млн. руб.	70403	165309	124123	147751																																															
Рыночная добавленная стоимость (MVA), млн. руб.																																																			
Продолжительность	Фаза быстрого роста, ограниченная сроком в 3 года																																																		
Коэффициент реинвестиций, %	60																																																		
Доходность капитала (ROIC), %	8																																																		
Ожидаемые темпы роста, %	5																																																		
Цена привлечения капитала (WACC), %	10																																																		
Величина	2017 г.	2018 г.																																																	

			Прибыль от продаж, млн.дол.	8415	10962
			Ставка налога на прибыль, %	20	20
			Капитальные вложения, млн.дол.	1940	1480
			Амортизационные отчисления, млн.дол.	645	765
			Прирост собственного оборотного капитала, млн.дол.	310	22
			Ставка дисконта – стоимость капитала, %	13,67	13,95
			Рассчитать акционерную добавленную стоимость – SVA.		
			Задание 4. Компания выходит на новый рынок с целью диверсификации своего бизнеса. Ею осуществлены большие инвестиции, которые, по мнению экспертов, окупятся только через несколько лет. В данный момент результатом деятельности компании является небольшая прибыль и отрицательный размер EVA. Возможно ли, в этом случае внедрить мотивационную схему, основанную на оценке EVA? Поясните свою точку зрения. Задание 5. В 2018 года ПАО «М-Видео» объявил о закрытии сделки по покупке ООО «Эльдорадо». Оцените динамику показателя EVA для ПАО «М-Видео» в 2015-2018 гг. Как сказалась сделка на стоимости компании? Объясните полученные результаты. Задание 6. Рассмотрите автомобильный рынок в мире. В последние годы наблюдается увеличение количества сделок между крупными автопроизводителями и IT компаниями. Приведите примеры таких инвестиций на примере одной компании-покупателя. Объясните цель и стратегию компании? Как комментирует такие сделки менеджмент компании?		

8. Перечень основной и дополнительной учебной литературы, необходимой для освоения дисциплины

Нормативные правовые акты

1. Гражданский кодекс Российской Федерации, часть 4.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть вторая от 5 августа 2000 г. №117-ФЗ. (в редакции последующих законов)
3. Федеральный закон Российской Федерации «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26.12.1995 г. (в редакции последующих законов)
4. Федеральный закон Российской Федерации «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. (в редакции последующих законов)
5. Федеральный закон Российской Федерации «Об иностранных инвестициях» от 09.07.1999 г. № 160 (в редакции последующих законов)
6. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО N2), утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 255.

Основная литература

7. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент. В 2 ч. Ч.1. Основные понятия, методы и концепции : учеб. и практикум для бакалавриата и магистратуры / И.Я. Лукасевич. – 4-е изд., перераб. и доп. – Москва : Юрайт, 2019. – 377 с. – (Бакалавр и магистр. Академический курс). – ЭБС Юрайт. – URL: <https://www.biblio-online.ru/bcode/432014> (дата обращения: 12.11.2019). – Текст : электронный.

8. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент. В 2 ч. Ч.2. Инвестиционная и финансовая политика фирмы : учеб. и практикум для бакалавриата и магистратуры / И.Я. Лукасевич. – 4-е изд., перераб. и доп. – Москва : Юрайт, 2019. – 304 с. – (Бакалавр и магистр. Академический курс). – ЭБС Юрайт. – URL: <https://www.biblio-online.ru/bcode/438662> (дата обращения: 12.11.2019). – Текст : электронный.

Дополнительная литература

9. Когденко В.Г. Управление стоимостью компании. Ценностно-ориентированный менеджмент : учеб. для бакалавров и магистров, обуч. по напр. "Экономика", "Менеджмент" / В.Г. Когденко, М.В. Мельник. – Москва :

Юнити, 2012. – 448 с. – (Корпоративная финансовая политика). – Текст : непосредственный.

10. Коупленд Т. Стоимость компаний: Оценка и управление : пер. с англ. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин. – 3-е изд. – Москва : Олимп-Бизнес, 2008. – 554 с. – Текст : непосредственный.

11. Кузнецова Н.В. Методы принятия управленческих решений : учеб. пособие / Н.В. Кузнецова. – Москва : ИНФРА-М, 2019. – 222 с. + Доп. материалы. – (Высшее образование: Бакалавриат). – ЭБС Znanium.com. – URL: <http://znanium.com/catalog/product/1006742> (дата обращения 12.11.2019). – Текст: электронный.

12. Макарова В.А. Управление стоимостью промышленных предприятий : учеб. пособие / В.А. Макарова, А.А. Крылов. – Москва : ИНФРА-М, 2013. – 188 с. – (Высшее образование: Магистратура). – ЭБС Znanium.com. – URL: <http://znanium.com/catalog/product/414521> (дата обращения 12.11.2019). – Текст: электронный.

9. Перечень ресурсов информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», необходимых для освоения дисциплины

1. <http://www.cbr.ru> – официальный сайт Банка России
2. <http://www.minfin.ru> – официальный сайт Министерства финансов РФ
3. <http://www.economy.gov.ru> – официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации
4. <http://www.gks.ru> – официальный сайт Федеральной службы государственной статистики (Росстат)
5. <http://www.consultant.ru> – официальный сайт Консультант плюс
6. <http://www.finman.ru> – Финансовый менеджмент, журнал
7. <http://www.cfin.ru> – Корпоративный менеджмент, журнал
8. <http://www.raexpert.ru> – Рейтинговое агентство Эксперт
9. Сайты российских компаний
10. СПАРК - Система профессионального анализа рынков и компаний. [Официальный сайт]. URL: <http://www.spark-interfax.ru>
11. Thomson Research. [Официальный сайт]. URL: <http://research.thomsonib.com/>.

12. База данных финансовой информации Amadeus Bureau van Dijk [Официальный сайт]. URL: <https://amadeus.bvdinfo.com/version-2013617/home.serv?product=amadeusneo>.

13. Информационная система Bloomberg [Официальный сайт]. URL: <http://www.bloomberg.com>.

14. Информационное агентство по слияниям и поглощениям Mergerstat (информация по сделкам, расчет премии за контроль и т.д.) www.mergerstat.com(платная информация)

15. moex.com [Официальный сайт Московской биржи]

10. Методические указания для обучающихся по освоению дисциплины

Студентам следует:

- руководствоваться графиком самостоятельной работы, определенным РПД;

- использовать нормативные документы Финансового университета, а именно, положение о контрольной работе, утвержденные приказом № 611/о от 01 апреля 2014 года (см. сайт Финансового Университета: на главной странице раздел «Наш университет»; далее «Единая Правовая база Финуниверситета»; подраздел «Методическая работа» - «Приказы Финуниверситета»);

- выполнять все плановые задания, выдаваемые преподавателем для самостоятельного выполнения, и разбирать на семинарах и консультациях неясные вопросы.

Большое значение при организации и выполнении самостоятельной работы студентом имеет уровень освоения ранее изучаемых дисциплин, а также владение навыками работы с аналитическим материалом, использования возможностей современных информационных ресурсов.

Не следует забывать, что самостоятельная работа дает возможность студенту подготовиться к занятиям и затем продемонстрировать свои знания на семинарских занятиях с тем, чтобы получить высокий балл оценки за работу. Это способствует получению более высокой итоговой оценки.

При подготовке к зачету необходимо изучить соответствующие теоретические и практические разделы дисциплины, фиксируя неясные моменты для их обсуждения на плановой консультации.

Методические рекомендации по выполнению контрольной работы

Контрольная работа выполняется каждым студентом индивидуально по выбранной им из предложенного списка компании.

Работа выполняется, прежде всего, на материалах компании, размещенных на ее сайте, сайте Московской биржи и т.п.

Работа выполняется в течение всего семестра поэтапно, включает выполнение шести заданий.

Первые пять заданий контрольной работы докладываются студентом на практических занятиях, обсуждаются. По результатам обсуждения и высказанных преподавателем замечаний задания дорабатываются.

По окончании изучения дисциплины студент выполняет заключительное задание самостоятельно.

Полностью выполненная и оформленная работа (включая список литературы и приложения) сдается преподавателю на проверку.

Оценивание выполненной контрольной работы осуществляется по 20-балльной системе:

№ задания	Задания	Максимальное количество баллов
1	Описание компании	1
2	Оценка инвестиционной деятельности компании	2
3	Построение карты стратегических инвестиционных возможностей организации	3
4	Определение инвестиционной стратегии компании	3
5	Определение стратегических направлений инвестиционной деятельности компании	3
6	Анализ реального инвестирования в компании	2
7	Анализ финансового инвестирования в компании	2
8	Предложения по совершенствованию инвестиционной стратегии компании	2
	Список литературы	1
	Наличие приложений	1
	ИТОГО	20

Полученные баллы включаются в текущую аттестацию студента.

11. Перечень информационных технологий, используемых при осуществлении образовательного процесса по дисциплине, включая перечень необходимого программного обеспечения и информационных справочных систем

Комплект лицензионного программного обеспечения:

1. Windows, Microsoft Office.
2. Антивирус ESET Endpoint Security

Современные профессиональные базы данных и информационные справочные системы:

1. Справочная правовая система КонсультантПлюс»: www.consultant.ru
2. Справочная правовая система «Гарант».
3. Информационная система СПАРК.
4. Электронная энциклопедия: <http://ru.wikipedia.org/wiki/Wiki>
5. Система комплексного раскрытия информации «СКРИН» – <http://www.skrin.ru/>
6. ITeam-Технологии корпоративного управления – <http://www.iteam.ru/publications/strategy/>
7. Официальный сайт РосБизнесКонсалтинг: <http://www.rbk.ru>.

11.3. Сертифицированные программные и аппаратные средства защиты информации

Сертифицированные программные и аппаратные средства защиты информации – не предусмотрено.

12. Описание материально-технической базы, необходимой для осуществления образовательного процесса по дисциплине

Материально-техническая база, которой располагает Финансовый университет: аудиторный фонд, компьютерные классы и др.; ПК, информационные базы данных; интернет, финансовые калькуляторы, справочники, профессиональные программные продукты.